

**PENGARUH ICSIX, IHSG, *RATING*, DAN *FINANCIAL DISTRESS*
TERHADAP PENERBITAN SUKUK KORPORASI DI INDONESIA**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

RIZKA HENDRIYANI
NIM. 15830009

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARI'AH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2018**

**PENGARUH ICSIX, IHSG, *RATING*, DAN *FINANCIAL DISTRESS*
TERHADAP PENERBITAN SUKUK KORPORASI DI INDONESIA**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

OLEH:

RIZKA HENDRIYANI
NIM. 15830009

PEMBIMBING:

Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin
NIP. 19850630 201503 1 007

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARI'AH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2018**



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat : Jl. Marsda Adisucipto, Telp (274) 589621, 512474, Fax. (274) 586117
E-mail: info@uin-suka.ac.id Yogyakarta 55281

SURAT PENGESAHAN SKRIPSI

Nomor: B-3106/Un.02/DEB/PP.00.9/11/2018

Tugas akhir dengan judul: "Pengaruh ICSIX, IHSG, *Rating*, dan *Financial Distress*
Terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia"

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Rizka Hendriyani
NIM : 15830009
Telah dimunaqasyahkan pada : Rabu, 21 November 2018
Nilai : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan
Kalijaga Yogyakarta.

TIM UJIAN AKHIR

Ketua Sidang

Abdul Qovum, S.E.I., M.Sc.Fin.
NIP. 19850630 201503 1 007

Penguji I

Sunarsih, S.E., M.Si.
NIP. 19740911 199903 2 001

Penguji II

Mukhamad Yazid Afandi, M.Ag.
NIP. 19720913 200312 1 001

Yogyakarta, 26 November 2018

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dekan,

Dr. H. Syaifiq Mahmadah Hanafi, M.Ag.
NIP. 19670518 199703 1 003



SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Rizka Hendriyani

Kepada

**Yth. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga
di Yogyakarta.**

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Rizka Hendriyani
NIM : 15830009
Judul Skripsi : “Pengaruh ICSIX, IHSG, *Rating* dan *Financial Distress*
Terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia”

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam program studi Manajemen Keuangan Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 04 Rabi'ul Awal 1440 H

12 November 2018 M

Pembimbing

**Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin.
NIP. 19850630 201503 1 007**

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Rizka Hendriyani
NIM : 15830009
Jurusan/Prodi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“Pengaruh ICSIX, IHSG, Rating dan Financial Distress Terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penulis sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *bodynote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penulis.

Demikian surat pernyataan ini penulis buat agar dapat dimaklumi dan dipergunakan sebagaimana perlunya

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, 04 Rabi'ul Awal 1440 H

12 November 2018 M

Penulis


Rizka Hendriyani
NIM. 15830009



Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta

HALAMAN PERNYATAAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

Sebagai civitas akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Rizka Hendriyani
NIM : 15830009
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non-eksklusif (*non-exclusive royalty-free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Pengaruh ICSIX, IHSG, *Rating* dan *Financial Distress* Terhadap Penerbitan Sukuk Korporasi di Indonesia”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga berhak menyimpan, mengalih-media/format-an, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Yogyakarta

Pada tanggal: 12 November 2018

Yang menyatakan

Rizka Hendriyani

NIM. 15830009

MOTTO

THE BEST PERSON GET THE HARDEST TEST

HALAMAN PERSEMBAHAN

Skripsi Ini Saya Persembahkan Untuk:

***Kedua Orang tua tercinta, Bapak Suhenri dan Ibu Juarlis Miyanti
yang selalu mendoakan, selalu bersabar dalam mendidik dan selalu
memberikan yang terbaik untuk anak-anaknya***

***Kedua adik saya tercinta, Ilma Sulistia dan Hijrah Ariyansyah
Lubis***

PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	b	be
ت	Tā'	t	te
ث	Šā'	š	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	j	je
ح	Ḥā'	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā'	kh	ka dan ha
د	Dāl	d	de
ذ	Ẓāl	ẓ	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā'	r	er
ز	Zāi	z	zet
س	Sīn	s	es

ش	Syīn	sy	es dan ye
ص	Ṣād	ṣ	es (dengan titik di bawah)
ڌ	Ḍād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṭā'	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Zā'	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	g	ge
ف	Fā'	f	ef
ق	Qāf	q	qi
ك	Kāf	k	ka
ل	Lām	l	el
م	Mīm	m	em
ن	Nūn	n	en
و	Wāwu	w	w
هـ	Hā'	h	ha
ء	Hamzah	`	apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. *Tā' marbūṭah*

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	ditulis	<i>Ḥikmah</i>
عَلَّة	ditulis	<i>‘illah</i>
كرامة الأولياء	ditulis	<i>karāmah al-aulyā'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----َ-----	Fathah	ditulis	<i>A</i>
-----ِ-----	Kasrah	ditulis	<i>i</i>
-----ُ-----	Dammah	ditulis	<i>u</i>

فَعَلَ	Fathah	ditulis	<i>fa‘ala</i>
ذُكِرَ	Kasrah	ditulis	<i>zūkira</i>
يَذْهَبُ	Dammah	ditulis	<i>yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	ditulis	<i>Ā</i>
جاهلية	ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. fathah + yā' mati	ditulis	<i>ā</i>
تَنَسَّى	ditulis	<i>tansā</i>
3. Kasrah + yā' mati	ditulis	<i>ī</i>
كَرِيم	ditulis	<i>karīm</i>

4. Ḍammah + wāwu mati	ditulis	<i>ū</i>
فروض	ditulis	<i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1. fatḥah + yā' mati	ditulis	<i>Ai</i>
بينكم	ditulis	<i>bainakum</i>
2. fatḥah + wāwu mati	ditulis	<i>au</i>
قول	ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	ditulis	<i>a'antum</i>
أَعَدَّتْ	ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنْ شَكَرْتُمْ	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

الْقُرْآن	ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
الْقِيَاس	ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis sesuai dengan huruf pertama *Syamsiyyah* tersebut

السَّمَاء	ditulis	<i>as-Samā</i>
الشَّمْس	ditulis	<i>asy-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذَوِي الْفُرُوضِ	ditulis	<i>ẓawī al-furūd</i>
أَهْلُ السُّنَّةِ	ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirabbil'alamin, segala puja dan puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT. Atas nikmat, hidayah serta karunia-Nya pada akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi atau tugas akhir ini dengan sebaik baiknya. Shalawat serta salam selalu penulis haturkan kepada Nabi Muhammad SAW, yang senantiasa kita tunggu syafaatnya di *yaumul qiyamah* nanti.

Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan Strata 1 pada program studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Dalam penyusunan skripsi ini, banyak terdapat kendala dan kekurangan. Namun, berkat pertolongan Allah dan dukungan dari pihak-pihak yang terlibat serta membantu dalam proses penulisan, skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Untuk itu, dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan terimakasih kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. H. Syafiq Mahmadah Hanafi, M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
3. Bapak H. Mukhamad Yazid Afandi, S.Ag., M.Ag., selaku Ketua Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin., selaku dosen pembimbing skripsi yang telah membimbing, mengarahkan, memberikan kritik dan saran serta memberikan motivasi dalam menyempurnakan penelitian ini.
5. Ibu Dian Nuriyah Solissa S.E.I., M.E.I., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah membimbing dari awal proses kuliah hingga akhir semester.
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan pengetahuan untuk penulis selama menempuh pendidikan.

7. Seluruh Pegawai dan Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga.
8. Kedua orang tua, adik, dan keluarga besar yang telah memberikan doa dan dukungan kepada penulis.
9. Seluruh teman seperjuangan Program Studi Manajemen Keuangan Syariah angkatan 2015.
10. Teman suka dan duka, yang selalu ada dan mendoakan serta menyemangati penulis, April, Firda, Fitri, Humairo, Inayah, Kenanga, Laras, Nabila, Rizka F, Reni dan Sanah.
11. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Semoga bantuan yang diberikan menjadi amal ibadah dan dibalas kebaikan pula oleh Allah SWT. Dalam skripsi ini, penulis menyadari terdapat banyak kekurangan, oleh karena itu, saran dan kritik yang membangun diperlukan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi para pembaca. Amiin Yaa Rabbal Alamin.

Yogyakarta, 12 November 2018

Rizka Hendriyani

NIM. 15830009

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN.....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI	viii
KATA PENGANTAR.....	xiii
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR.....	xix
DAFTAR LAMPIRAN	xx
ABSTRAK	xxi
ABSTRACT	xxii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah.....	9
C. Tujuan Penelitian	10
D. Manfaat Penelitian	10
E. Sistematika Pembahasan	11
BAB II LANDASAN TEORI	13
A. Landasan Teori.....	13
1. Struktur Modal	13
2. Struktur Modal Syariah	16
3. Teori Struktur Modal.....	19

a. <i>Pecking Order Theory</i>	19
b. <i>Trade off Theory</i>	20
4. Sukuk	22
a. Pengertian Sukuk	22
b. Jenis-Jenis Sukuk	24
c. Pihak-Pihak yang Terlibat dalam Penerbitan Sukuk	25
5. Sukuk Korporasi	26
6. ICSIX (<i>Indonesia Corporate Sukuk Index</i>)	27
7. IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan)	28
8. <i>Rating</i>	30
9. <i>Financial Distress</i>	33
B. Telaah Pustaka	39
C. Pengembangan Hipotesis	44
1. Pengaruh ICSIX terhadap Penerbitan Sukuk di Indonesia	44
2. Pengaruh IHSG terhadap Penerbitan Sukuk di Indonesia	45
3. Pengaruh <i>Rating</i> terhadap Penerbitan Sukuk di Indonesia	47
4. Pengaruh <i>Financial Distress</i> terhadap Penerbitan Sukuk di Indonesia	50
D. Kerangka Pemikiran	53
BAB III METODE PENELITIAN	54
A. Jenis Penelitian	54
B. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data	54
1. Jenis dan Sumber Data	54
2. Populasi dan Sampel	55
C. Definisi Operasional Variabel	55
1. Variabel Bebas (<i>Independent Variable</i>)	56
2. Variabel Terikat (<i>Dependent Variable</i>)	57
D. Metode Analisis Data	58
1. Model Analisis Data	58
2. Metode Estimasi Model Regresi Data Panel	59
3. Uji Signifikansi	60
a. Uji Koefisien Determinasi (R-Squared)	60
b. Uji F-Statistik	60
c. Uji t-Statistik	61
BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN	63
A. Analisis Data Penelitian	63
1. Deskripsi Objek Penelitian	63
2. Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	64

3. Uji Signifikansi	65
a. Uji Koefisien Determinasi (R-Squared).....	65
b. Uji F-Statistik	66
c. Uji t-Statistik	67
4. Analisis Regresi Data Panel	69
B. Pembahasan.....	71
1. Pengaruh ICSIX terhadap Penerbitan Sukuk di Indonesia	71
2. Pengaruh IHSG terhadap Penerbitan Sukuk di Indonesia.....	72
3. Pengaruh <i>Rating</i> terhadap Penerbitan Sukuk di Indonesia	74
4. Pengaruh <i>Financial Distress</i> terhadap Penerbitan Sukuk di Indonesia	77
BAB V PENUTUP.....	81
A. Kesimpulan	81
B. Implikasi.....	82
C. Saran	83
DAFTAR PUSTAKA	84
LAMPIRAN.....	i

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Tingkat <i>Rating</i> Menurut Pefindo	32
Tabel 3.1 Nilai <i>Rating</i> /Peringkat.....	56
Tabel 4.1 Daftar Perusahaan	63
Tabel 4.2 Hasil Uji <i>Lagrange</i>	65
Tabel 4.3 Hasil Uji Regresi Data Panel	65
Tabel 4.4 Hasil Koefisien Determinasi (R^2)	66
Tabel 4.5 Hasil Uji F Statistik.....	67
Tabel 4.6 Hasil Uji t Statistik.....	67
Tabel 4.7 Hasil Analisis Regresi Data Panel	70

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Sukuk Korporasi Tahun 2013-2018	4
---	---

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Hasil Uji LM	i
Lampiran 2: Hasil Regresi Data Panel <i>Common Effect</i>	ii
Lampiran 3: Data Mentah	iii

ABSTRAK

Sukuk korporasi merupakan salah satu instrumen pasar modal syariah yang berfungsi sebagai sumber pendanaan bagi suatu perusahaan. Namun pertumbuhannya masih terbilang lambat jika dibandingkan dengan obligasi korporasi. Hal ini dapat terjadi karena tidak semua perusahaan dapat menerbitkan sukuk korporasi. Faktor-faktor yang mempengaruhi penerbitan sukuk korporasi menjadi isu yang menarik untuk diteliti. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh ICSIX, IHSG, rating dan financial distress terhadap pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia dengan menggunakan model regresi data panel tidak seimbang (unbalanced panel regression). Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder dengan sampel penelitian berupa perusahaan yang menerbitkan sukuk korporasi dari tahun 2010-2018. Hasil yang diperoleh pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ICSIX dan financial distress berpengaruh positif dan signifikan terhadap penerbitan sukuk korporasi. Sedangkan IHSG dan rating berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penerbitan sukuk korporasi.

Kata Kunci: ICSIX, IHSG, rating, financial distress, penerbitan sukuk korporasi.

ABSTRACT

Corporate Sukuk is one of the instruments in Islamic capital market that serves as a funding source for a company. But its growth is still fairly quite slow when compared to corporate bonds. This can happen because not all companies can issue corporate sukuk. The factors that influence the issuance of corporate sukuk are an interesting issue to study. This study aims to test and analyze the influence of ICSIX, IHSG, rating and financial distress on the growth of corporate sukuk in Indonesia by using an unbalanced panel regression model. The data used in this study are secondary data with research samples in the form of companies that issue corporate sukuk from 2010-2018. The results obtained in this study indicate ICSIX and financial distress have a positive and significant effect on corporate sukuk issuance. While the IHSG and rating have a negative and significant effect on corporate sukuk issuance.

Keywords: ICSIX, IHSG, rating, financial distress, corporate sukuk issuance

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan sarana yang mempertemukan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (*surplus fund*) dengan pihak yang kekurangan dana (*defisit fund*), dimana dana yang diperdagangkan merupakan dana jangka panjang (Manan, 2009: 23). Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan keuangan. Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian dapat meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas (Darmaji & Hendy, 2008: 2).

Pasar modal terbagi menjadi pasar modal konvensional dan pasar modal syariah. Pasar modal syariah dapat diartikan sebagai kegiatan dalam pasar modal sebagaimana yang diatur dalam UUPM (Undang-Undang Pasar Modal) yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, pasar modal syariah bukanlah suatu sistem yang terpisah dari sistem pasar modal secara keseluruhan. Secara umum kegiatan pasar modal syariah tidak memiliki perbedaan dengan pasar modal konvensional, namun terdapat

beberapa karakteristik khusus pasar modal syariah yaitu produk dan mekanisme transaksi tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.¹

Salah satu instrumen pasar modal syariah yang dapat digunakan perusahaan untuk memperoleh dana ialah dengan sukuk. Sukuk adalah sebuah produk yang diperuntukkan menghimpun dana dari investor dengan menggunakan *underlying asset* yang dapat berupa *ijarah* (sewa), *mudharabah* (bagi-hasil), *musyarakah*, atau yang lainnya (Huda & Nasution, 2007: 140).

Sukuk berbasis sekuritisasi asset pertama kali diterbitkan oleh *Shell MDS Malaysia* pada tahun 1990 (Fadhil, 2018: 5). Kemudian dilanjutkan dengan penerbitan *sovereign sukuk* oleh pemerintah Bahrain (Central Bank of Bahrain) menggunakan struktur *ijarah* pada September 2001 sebesar 100 juta USD. Kemudian diikuti dengan penerbitan *sovereign Sukuk* oleh Negara-Negara GCC (Gulf Cooperation Council). Setelah itu dilanjutkan dengan perkembangan penerbitan sukuk oleh perusahaan swasta (*corporate sukuk*) yang mendominasi pasar sukuk global pada tahun 2008 sebesar 86,4% (Fatimatuazzahra & Herlambang, 2014: 363).

Di Indonesia, penerbitan sukuk dimulai pada tahun 2002 dengan dikeluarkannya Fatwa Dewan Syariah Nasional mengeluarkan No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang sukuk atau obligasi syariah. Sukuk atau obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang sukuk yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang sukuk

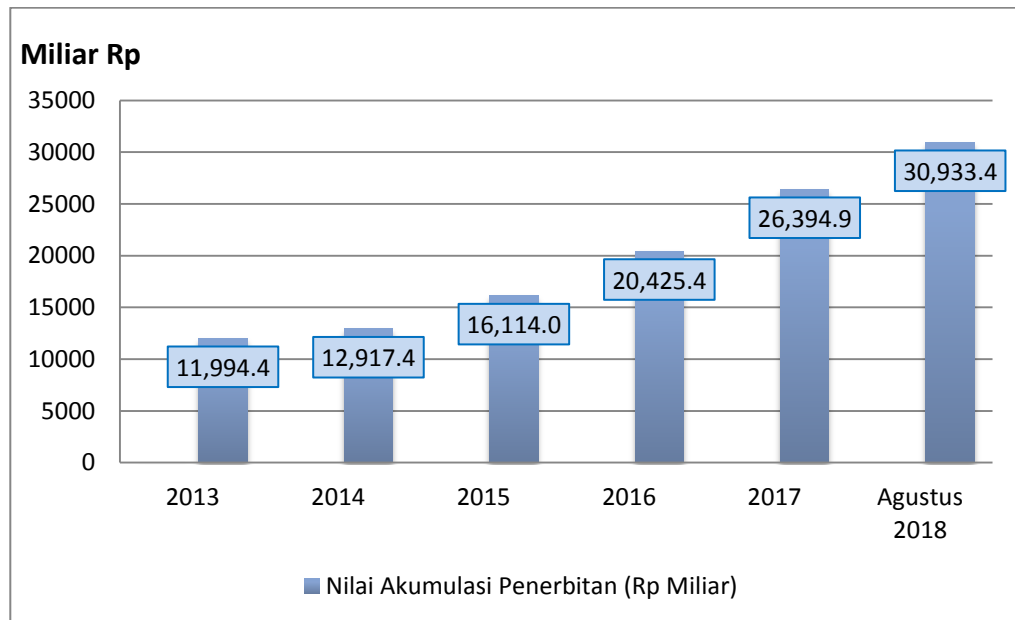
¹ <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Syariah.aspx> diakses pada 07 November 2018 pukul 23.00

berupa bagi hasil/*margin/fee*, serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

Perusahaan yang menerbitkan sukuk pertama kali di Indonesia adalah PT. Indosat Tbk pada Oktober 2002. Sukuk yang diterbitkan adalah sukuk *mudharabah* dengan tingkat imbal hasil 16,75%, imbal hasil ini cukup tinggi dibanding rata-rata *return* obligasi konvensional. Dengan menggunakan struktur *mudharabah* senilai Rp.100 miliar, *sukuk* ini mengalami kelebihan permintaan (*oversubscribed*) dua kali lipat menjadi menjadi Rp.175 milyar (Endri, 2011).

Secara global, perkembangan sukuk terus mengalami peningkatan setiap tahunnya. Rihab Grassa dan Hela Miniaoui (2017) yang meneliti perkembangan sukuk di negara GCC dari tahun 2009-2015, menemukan bahwa hasil ukuran penerbitan rata-rata obligasi konvensional adalah 457 juta USD dan berkisar dari 4,3 juta USD hingga 1.750 juta dolar AS. Di sisi lain, penerbitan sukuk melaporkan rata-rata 546 juta USD dan berkisar antara 18 juta hingga 4.060 juta USD. Perkembangan sukuk yang paling baik terjadi pada tahun 2012, karena pada saat itu untuk pertama kalinya penerbitan sukuk melampaui penerbitan obligasi konvensional. Permintaan untuk sukuk diperkuat oleh peningkatan yang stabil pada deposito bank syariah dan kebutuhan yang dihasilkan bagi bank tersebut untuk menempatkan kelebihan likuiditas serta permintaan baru dari investor termasuk pembeli obligasi konvensional. Sampai saat ini, pasar sukuk di negara-negara GCC memiliki *track record* yang baik, karena ada kebaruan dalam kontrak yang dilakukan.

Penerbit dan investor global juga menjadi semakin sadar dan nyaman dengan fitur-fitur khas sukuk.



Gambar 1.1. Perkembangan Sukuk Korporasi Tahun 2013-2018

Sumber: Statistik Sukuk OJK, 2018 (Data diolah)

Di Indonesia sendiri, berdasarkan data yang diperoleh dari OJK, nilai penerbitan (emisi) sukuk korporasi tahun 2013 sampai dengan Agustus 2018 terus mengalami kenaikan. Pada tahun 2013 nilai penerbitan sukuk adalah 11,994 triliun kemudian nilai ini terus mengalami peningkatan hingga Agustus 2018 nilai penerbitan sukuk sudah mencapai 30,933 triliun. Selama 5 tahun terakhir penerbitan sukuk sudah mengalami kenaikan sebesar 18,939 triliun.

Selain dari nilai penerbitan, perkembangan sukuk juga dapat dilihat dari nilai *outstanding*. Berdasarkan data OJK Juni 2018, ada 89 sukuk korporasi yang beredar di pasar sekunder dengan nilai *outstanding* sebesar Rp 16,34 triliun. Namun, *Fund Manager Capital Asset Management* Desmon Silitonga

mengatakan, nilai *outstanding* sukuk korporasi ini tidak sampai seperempat dari total *outstanding* obligasi korporasi secara keseluruhan, karena total *outstanding* obligasi korporasi di bulan Juni sudah mencapai 402,54 triliun. Hal ini terjadi karena tidak sembarangan perusahaan bisa menerbitkan sukuk korporasi. Perusahaan yang menjalankan bisnisnya tanpa prinsip syariah, seperti produsen rokok atau perbankan umum, tidak dapat menerbitkan instrumen tersebut².

Menurut Najib (2008) permasalahan yang menjadi penghambat pertumbuhan sukuk di Indonesia yaitu:

1. Kurangnya pemahaman investor maupun emiten mengenai sukuk sehingga menjadikan faktor *demand* maupun *supply* masih terbatas.
2. Kecenderungan investor dalam berinvestasi masih berorientasi pada keuntungan yang ditawarkan, sehingga investor sering membandingkan keuntungan obligasi konvensional dengan instrumen lainnya.
3. Masih terbatas atau sedikitnya jumlah perusahaan yang menerbitkan sukuk.
4. Kondisi ekonomi dalam negeri.

Selain itu, perkembangan sukuk korporasi juga bisa disebabkan oleh faktor luar (eksternal) dan dalam (internal) perusahaan. Banyak penelitian yang sudah mengkaji bagaimana faktor eksternal terutama makroekonomi dan internal (fundamental) perusahaan dapat mempengaruhi pertumbuhan sukuk. Namun, dalam penelitian ini indikator yang akan digunakan adalah

² <https://investasi.kontan.co.id/news/sukuk-korporasi-masih-minim>. Diakses pada 26 September 2018 pukul 23.00

ICSIX (Indonesia Corporate Sukuk Index), IHSG, *rating* dan *financial distress*.

ICSIX merupakan salah satu indeks sukuk Indonesia yang menunjukkan indikator kinerja sukuk korporasi Indonesia yang diterbitkan oleh *Indonesian Bond Pricing Agency* (IBPA) atau penilai Harga Efek Indonesia³. ICSIX merefleksikan keuntungan investasi pada sukuk korporasi⁴. Semakin tinggi angka yang ditunjukkan oleh ICSIX maka menunjukkan bahwa kinerja sukuk korporasi sangat bagus dan juga menjanjikan imbal hasil yang tinggi. Hal ini akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi pada sukuk korporasi sehingga akan menimbulkan terjadinya peningkatan pada penerbitan dan pertumbuhan sukuk korporasi.

IHSG diartikan sebagai indikator atau cerminan pergerakan harga saham yang merupakan salah satu pedoman bagi investor untuk melakukan investasi di pasar modal, khususnya saham (Samsul, 2006). Dengan melihat pergerakan IHSG perusahaan juga akan mampu untuk mengambil keputusan dalam hal pendanaan bagi perusahaan. Ketika IHSG mengalami penurunan perusahaan akan lebih cenderung memilih untuk melakukan pendanaan dengan cara selain menerbitkan saham, misalnya sukuk.

Auliya Nur Triwibowo (2017) menemukan bahwa IHSG direspon positif oleh nilai emisi sukuk korporasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Eman Sukanto (2009) yang menunjukkan

³ <http://www.ibpa.co.id/ProdukdanLayanan/Indeks/tabid/147/Default.asp>. Diakses pada 16 September 2018 pukul 20.15

⁴ <https://investasi.kontan.co.id/news/imbalance-obligasi-syariah-bertambah>. Diakses pada 16 September 2018 pukul 20.15

bahwa IHSG berpengaruh signifikan positif terhadap harga obligasi pemerintah RI. Namun berbeda dengan penelitian dari Amardin Amir (2007) yang menunjukkan bahwa IHSG tidak memiliki pengaruh terhadap harga obligasi baik syariah maupun konvensional. Sedangkan hasil penelitian Darajati & Hartomo (2015) menyatakan bahwa IHSG berpengaruh negatif terhadap penerbitan utang suatu perusahaan.

Pengaruh *rating* terhadap permintaan sukuk menurut Syaifudin (2015) berpengaruh positif. Hal ini disebabkan karena *rating* merupakan penilaian yang terstandarisasi terhadap suatu negara atau perusahaan dalam membayar hutang-hutangnya. Perusahaan dengan *rating* yang tinggi memiliki risiko gagal bayar yang rendah tetapi imbal hasil yang diharapkan investor juga rendah dan sebaliknya. Perusahaan dengan *rating* rendah memiliki risiko gagal bayar yang tinggi tetapi memiliki imbal hasil yang diharapkan investor semakin tinggi. Semakin rendah risiko yang dihadapi maka akan semakin meningkatkan permintaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Laili Shabrina Zumar (2017) yang menunjukkan bahwa *rating* berpengaruh negatif terhadap *yield to maturity* sukuk korporasi. Selain itu, hasil penelitian Habibullah Ritonga (2013) menemukan bahwa *rating* tidak berpengaruh terhadap permintaan sukuk korporasi.

Kemudian, pertumbuhan sukuk korporasi dapat juga dipengaruhi oleh kondisi *financial distress*, kondisi ini terjadi sebelum adanya kebangkrutan. Salah satu cara untuk mengatasi masalah ini yaitu dengan memperbaharui struktur modal perusahaan. Struktur modal struktur keuangan perusahaan

yang mengulas tentang cara perusahaan mendanai aktivitasnya, baik dengan utang jangka pendek, utang jangka panjang ataupun modal pemegang saham (Sugiarto, 2009).

Cara memperbaharui struktur modal bisa dengan sumber internal dan juga eksternal. Sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan lebih menyukai penggunaan dana internal daripada eksternal dalam membiayai pengembangan usahanya. Sesuai dengan teori ini, investasi akan dibiayai dengan dana internal terlebih dulu (laba ditahan), kemudian diikuti oleh penerbitan utang baru (obligasi), dan terakhir dengan penerbitan ekuitas baru atau saham (Husnan & Pudjiastuti, 2004: 276). Penerbitan sukuk merupakan salah satu alternatif perusahaan di dalam memenuhi kebutuhan dananya (Huda & Nasution, 2007: 315).

Penerbitan sukuk korporasi, dapat menjadi peluang bagi perusahaan yang mengalami *financial distress* untuk menyokong kebutuhan pendanaan dan untuk perluasan usaha. Mandagi (2015) menyatakan bahwa perusahaan yang *profitable* umumnya menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit. Hal ini disebabkan karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan, perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu dana internal tidak mencukupi, dan utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Iryuvita Januarizka dan I Made (2014) yang menemukan bahwa di Indonesia lebih banyak menggunakan utang daripada modal sendiri, sedangkan di Australia lebih menggunakan modal

sendiri daripada utang. Namun penelitian Singh & Hamid (1992) dan Singh (1995) menemukan bahwa perusahaan-perusahaan di negara berkembang lebih memilih untuk menerbitkan ekuitas daripada berhutang dalam membiayai perusahaannya.

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan sebelumnya dan dengan adanya *research gap* pada penelitian sebelumnya membuat penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi penerbitan sukuk. Dalam penelitian ini judul yang penulis ambil adalah “**PENGARUH ICSIX, IHSG, *RATING*, DAN *FINANCIAL DISTRESS* TERHADAP PENERBITAN SUKUK KORPORASI DI INDONESIA**”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah ICSIX berpengaruh terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia?
2. Apakah IHSG berpengaruh terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia?
3. Apakah *rating* berpengaruh terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia?
4. Apakah *financial distress* berpengaruh terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

1. Menguji dan menjelaskan pengaruh ICSIX terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia.
2. Menguji dan menjelaskan pengaruh IHSG terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia.
3. Menguji dan menjelaskan pengaruh *rating* terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia.
4. Menguji dan menjelaskan pengaruh *financial distress* terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis, penulis mengharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak. Adapun manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini yaitu:

1. Secara Teoritis: Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoritis, sekurang-kurangnya dapat berguna sebagai sumbangan pemikiran bagi konsep untuk berinvestasi di pasar modal khususnya pada sukuk.
2. Secara Praktis:
 - a. Bagi akademisi dan ilmu pengetahuan: penelitian ini bisa dijadikan bahan wadiah untuk para akademisi dalam memberikan masukan kepada pemerintah melalui hasil riset serta dapat menjadi penambah khazanah

ilmu pengetahuan terkait dengan perubahan-perubahan kebijakan yang dicanangkan oleh pemerintah.

- b. Bagi Penulis: penelitian ini dapat menambah wawasan penulis tentang hal terkait lebih dalam lagi dan sebagai wadah dalam mengaplikasikan ilmu yang telah diperoleh.
- c. Bagi Peneliti Selanjutnya: penelitian ini bisa dijadikan bahan referensi bagi penelitian selanjutnya yang terkait dengan penelitian ini.

E. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan menggambarkan penelitian secara garis besar. Dalam penelitian ini, sistematika penulisan terdiri dari 5 bab yang dapat diuraikan sebagai berikut:

Pada Bab I Pendahuluan, akan disajikan latar belakang yang menggambarkan fenomena dan permasalahan awal yang mendasari dilakukannya penelitian ini, kemudian masalah diidentifikasi dan disusun menjadi rumusan masalah. Rumusan masalah akan dijawab dalam tujuan penelitian dan kegunaan atau manfaat dari penelitian yang akan dilakukan. Kemudian tahapan-tahapan yang menggambarkan arah penelitian di bahas dalam sistematika pembahasan.

Pada Bab II Landasan Teori, akan disajikan teori-teori yang relevan terhadap penelitian serta mencakup hasil-hasil penelitian sebelumnya yang sejenis. Penyajian teori ini bertujuan untuk mengembangkan hipotesis dan kerangka pemikiran dalam penelitian ini. Teori yang akan disajikan yaitu Teori Struktur Modal, *Pecking Order Theory*, *Trade off Theory*, Sukuk,

Sukuk Korporasi, ICSIX, IHSG, *Rating* dan *Financial distress*. Pada bab ini juga berisi telaah pustaka, pengembangan hipotesis dan kerangka pemikiran.

Pada Bab III Metode Penelitian, akan disajikan ruang lingkup penelitian, mengenai metode penelitian yang akan digunakan; jenis dan teknik pengumpulan data, populasi dan sampel, definisi operasional variabel, dan teknik analisis data.

Pada Bab IV Analisis dan Pembahasan, akan disajikan jawaban dari pertanyaan yang muncul dalam rumusan masalah berupa hasil penelitian dari pengolahan data juga interpretasi dan analisis hasil penelitian yaitu Uji Regresi Data Panel Tidak Seimbang menggunakan *Common Effect Model*, Uji R-Square, Uji F-Statistik dan Uji t-Statistik pada variabel ICSIX, IHSG, *Rating* dan *Financial distress* terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia.

Pada Bab V Penutup, akan disajikan kesimpulan dari jawaban rumusan masalah dalam penelitian ini serta saran/masukan yang disampaikan penulis kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan penelitian ini.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis hipotesis pada pengaruh ICSIX, IHSG, *rating* dan *financial distress* terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia dapat disimpulkan bahwa, semua variabel independen (ICSIX, IHSG, *Rating* dan *Financial distress*) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (Nilai Emisi) sebanyak 43.7430% sedangkan sisanya sebesar 56.257% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian ini.

Hasil dari persamaan *common effect* menunjukkan bahwa variabel ICSIX berpengaruh positif dan signifikan terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia. Sehingga kenaikan ICSIX akan mengakibatkan penerbitan sukuk korporasi mengalami peningkatan. Hasil ini sesuai dengan data ICSIX dan nilai emisi sukuk yang sama-sama (sejalan) mengalami kenaikan dari tahun 2010-2018.

Variabel IHSG memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia, sehingga kenaikan IHSG akan mengakibatkan penurunan pada penerbitan sukuk karena saham lebih diminati. Hasil ini sesuai dengan data yang ada pada OJK bahwa naik turunnya IHSG berpengaruh terhadap perdagangan saham. Ketika IHSG naik maka perdagangan saham meningkat dan begitu juga sebaliknya.

Variabel *rating* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia. Meningkatnya *rating* akan mengakibatkan penerbitan sukuk korporasi menurun. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan dengan *rating* tinggi lebih memilih untuk menggunakan dana internal untuk mendanai struktur modalnya karena perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi. Hasil ini dapat dilihat dari data perusahaan yang memiliki *retained earning* tinggi rata-rata menerbitkan lebih sedikit sukuk daripada perusahaan yang memiliki *retained earning* rendah.

Variabel *financial distress* juga memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap penerbitan sukuk korporasi di Indonesia. *financial distress* yang tinggi pada perusahaan akan mengakibatkan penerbitan sukuk meningkat. Hasil ini sesuai dengan data yang diteliti bahwa perusahaan dengan angka Z score < 2,6 rata-rata memiliki nilai penerbitan sukuk yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan nilai Z score > 2,6.

B. Implikasi

Beberapa kesimpulan dari penelitian di atas memberikan implikasi-implikasi sebagai berikut:

1. Penelitian ini menemukan bahwa ICSIX, IHSG, *Rating* dan *Financial distress* berpengaruh terhadap penerbitan sukuk korporasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut memberikan kontribusi bagi pertumbuhan sukuk korporasi di Indonesia.
2. Dengan melihat pengaruh variabel *financial distress* terhadap penerbitan sukuk, maka perusahaan yang berada dalam kondisi kurang baik atau

mengalami *financial distress* disarankan untuk menerbitkan sukuk korporasi daripada obligasi untuk sumber pendanaan perusahaan karena sukuk merupakan instrumen pasar modal yang sudah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah.

C. Saran

Mengacu pada hasil pembahasan dan kesimpulan dari penelitian di atas, penulis ingin memberikan beberapa saran yang perlu diperhatikan untuk peneliti selanjutnya :

1. Penelitian ini hanya menggunakan dua jenis sukuk dari masing-masing perusahaan. Sehingga diharapkan untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan jenis sukuk yang lebih banyak agar tingkat akurasi semakin bagus.
2. Penelitian ini menggunakan periode 2010 sampai 2018 dan menghasilkan sampel sebanyak 17 perusahaan dengan 27 jenis sukuk. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya menggunakan periode yang lebih panjang agar sampel penelitian lebih banyak dan hasil yang diperoleh juga lebih baik.
3. Penelitian ini menggunakan empat variabel independen yaitu ICSIX, IHSG, *Rating* dan *Financial distress*. Diharapkan untuk penelitian selanjutnya menggunakan variabel yang lebih banyak agar memperoleh gambaran yang lebih luas mengenai sukuk.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, N., & Setiawan, G. (2007). Pengaruh *Rating* dan Kupon Terhadap Harga Obligasi Studi Kasus Obligasi Kriteria Investasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Surabaya Tahun 2002-2006. *Jurnal Ilmiah Ranggagading Vol. 7 No. 2*, 101-110.
- Aji, S. W. (2015). *Analisis Pengujian Pecking Order Theory Melalui Keterkaitan Faktor-Faktor Penentu Struktur Modal Terhadap Financial Leverage (Studi Kasus pada Emiten Syariah di JII Periode 2009-2011)*. Skripsi. Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah.
- Amir, A. (2007). *Pengaruh Suku Bunga SBI, IHSG, Kurs, ROA dan Legi Harga Obligasi Terhadap Harga Obligasi Konvensional dan Syariah*. Tesis. Jakarta: Universitas Indonesia.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan II*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darajati, T. S., & Hartomo, D. D. (2015). Struktur Modal Sektor Perbankan Pada Saat Krisis Keuangan. *Jurnal Bisnis & Manajemen Vol. 15, No. 1*. 17-32
- Darmaji, T., & Hendy, M. F. (2008). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab, ed.2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmayanti, N. P., & Suryantini, N. P. (2017). Determinan Keputusan Pendanaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia (Pengujian Pecking Order Theory dan Trade Off Theory). *Jurnal Bisnis dan Kewirausahaan Vol 13 No. 2*, 97-106.
- Dewantara, Y. M. (2016). *Analisis Agama Islam Terhadap Struktur Modal Perusahaan di Kawasan Asia Tenggara (Studi Empiris Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar Pada BEI, Malaysia, Singapura, dan Thailand Tahun 2012-2014)*. Skripsi. Semarang: Universitas Diponegoro
- Endri. (2011). Corporate Governance Terhadap Peringkat Sukûk Korporasi di Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan Vol.15 No.2*, 178-190.
- Fadhil, Ahmad. (2018). *Analisis Performa Sukuk dan Obligasi di Indonesia Periode 2014-2017*. Skripsi. Jakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah.
- FatimatuZZahra, Vita., & Herlambang, Leo. (2014). Reaksi Pasar Atas Penerbitan Sukuk (Studi Pada Emiten Saham Penerbit Sukuk Periode 2008-2012). *JESTT Vol. 1 No. 5*, 363-378.

- Fauziah, Y. (2014). *Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Umur Obligasi Terhadap Prediksi Peringkat Obligasi (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012)*. Skripsi. Padang: Universitas Negeri Padang.
- Grassa, R., & Miniaoui, H. (2018). Corporate Choice between Conventional bond and Sukuk issuance Evidence from GCC countries. *Research in International Business and Finance* 45, 454–466.
- Gujarati, D. (2003). *Ekonometrika Dasar. Terjemah Sumarno. Zein*. Jakarta: Erlangga.
- Hartono, J. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Huang, S. G., & Song, F. M. (2002). The Determinants of Capital Structure: Evidence from China. *Economics and Finance Centre for China Financial Research*, 1-21.
- Huda, N., & Nasution, M. E. (2007). *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Prenada Media.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi keempat*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- <http://www.ibpa.co.id/ProdukdanLayanan/Indeks/tabid/147/Default.asp>. Diakses pada 16 September 2018 pukul 20.15
- <https://investasi.kontan.co.id/news/imbalance-hasil-obligasi-syariah-bertambah>. Diakses pada 16 September 2018 pukul 20.15
- <https://investasi.kontan.co.id/news/sukuk-korporasi-masih-minim>. Diakses pada 26 September 2018 pukul 23.00
- <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/289>. Diakses pada 15 Oktober 2018 pukul 18.53
- <http://www.idx.co.id/produk/indeks/>. Diakses pada 26 September 21.00
- <https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Syariah.aspx> diakses pada 07 November 2018 pukul 23.00
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi Dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.
- Krichene, A. F., & Khoufi, W. (2016). The Effects of Credit Rating Grades' Changes on Capital Structure: S&P 500. *The International Journal Of Engineering And Science Vol. 5, No. 2*, 48-57.

- Mahardika, B. P., & Aisjah, S. (2014). Pengujian Pecking Order Theory dan Trade off Theory pada Dstruktur Modal Perusahaan (Studi pada Perusahaan Consumer Goods di BEI). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya*.
- Maisyaroh. (2017). Pengaruh *Rating Obligasi* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal dengan *Debt Taxshield* Sebagai Variabel Moderasi di Perusahaan-Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Tahun 2011-2015. *JOM Fekon Vol. 4, No. 2*. 3319-3332.
- Manan, A. (2009). *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Mandagi, Y. G. D. (2015). *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Real Estate dan Property di BEI Periode 2009-2012*. Thesis. Bandung: Universitas Kristen Maranatha.
- Mandagi, Y. G. D., et al. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Real Estate dan Properti di BEI Periode 2009-2012. *Jurnal Ilmiah Buletin Ekonomi. Vol. 19 No.1*.
- Margareta, & Nurmayanti, P. (2009). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Prediksi Peringkat Obligasi Ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 11 No. 3*.
- Molbi F. Harsanto. *Struktur Modal Pada Perusahaan Penerbit Efek Syariah*. <https://www.academia.edu/11877812/> diakses pada 08 November 2018 pukul 20.45
- Muhamad. (2014). *Manajemen Keuangan Syariah Analisis Fiqh dan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Mutamimah, & Rita. (2009). Keputusan pendanaa : Pendekatan Trade off Theory dan Pecking Order Theory. *EKOBIS Vol. 10 No. 1*, 241-249.
- Najib, M. (2008). *Investasi Syariah: Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*. Yogyakarta: Kreasi Wacana.
- Nugroho, S. D., et al. (2015). Determinan Struktur Modal Perusahaan Perkebunan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Finance and Banking Vol. 17, No.2*, 79-90
- Nurdianti, H. (2010). *Analisis Pengaruh IHSG, SBI, Kurs, PDB, dan Inflasi Terhadap Kinerja Reksadana Pendapatan Tetap*. Skripsi. Yogyakarta: UIN Syarif Hidayatullah.
- Nuswandari, C. (2013). Determinan Struktur Modal dalam Perspektif Pecking Order Theory dan Agency Theory. *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan Vol. 2 No. 1*, 92-102.

- Pagano, M., Panett, F., & Zingales, L. (1998). Why do companies go public ? An Empirical Analysis. *The Journal of Finance*, Vol. 53, No.1, 27-64
- Platt, H., & Platt, M. (2002). Predicting Corporate *Financial distress*: Reflections on Choice Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance* Vol. 26 No. 2, 184 – 197.
- Pratomo, E. P., & Nugraha, U. (2000). *Reksadana solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Purba, G. (2011). *Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, IHSG, PDB dan Ekspektasi Inflasi Terhadap Permintaan Obligasi Konvensional pada Pasar Modal (Periode 2001-2008)*. Skripsi. Lampung: Universitas Lampung.
- Qoyum, A. (2017). *Lembaga Keuangan Islam di Indonesia*. Yogyakarta: Elmatara.
- Radjamin, I. J., & Sudana, I. M. (2014). Penerapan Pecking Order Theory dan Kaitannya Dengan Pemilihan Struktur Modal Perusahaan Pada Sektor Manufaktur di Negara Indonesia dan Negara Australia. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia* Vol. 1 No. 3, 451-468.
- Rahayu, F., Suwendra, I. W., & Yulianthini, N. N. (2016). Analisis *Financial distress* Dengan Menggunakan Metode Altman Z-Score, Springate, dan Zmijewski pada Perusahaan Telekomunikasi. *e-Journal Universitas Pendidikan Ganesha* Vol. 4.
- Rais, Harisna. (2016). *Pengaruh Struktur Modal dan Pengelolaan Modal Kerja Terhadap Profitabilitas Perusahaan di Daftar Efek Syariah Indonesia*. Tesis. Yogyakarta: Pascasarjana UIN Sunan Kalijaga.
- Ritonga, H. (2013). *Pengaruh Tingkat Inflasi, Rating, Yield, Tenor, Size dan Tingkat Bagi Hasil Deposito GDP Terhadap Permintaan Sukuk Korporasi pada Pasar Modal Syariah*. Skripsi. Yogyakarta: Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga.
- Rivai, C. W. (2011). *Analisis Pengaruh Tingkat Inflasi, Perubahan Produk Domestik Bruto dan Indeks Harga Saham Gabungan terhadap Struktur Modal Perusahaan di Indonesia*. Tesis. Depok: Universitas Indonesia.
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rodoni, A., & Ali, H. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Safitri, A., & Hartono, U. (2014). Uji Penerapan Prediksi *Financial distress* Altman, Sprongate, Olhson, dan Zmijewski Pada Perusahaan Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen* Vol. 22 No. 22, 328.

- Sajjad, F., & Zakaria, M. (2018). Optimization: Empirical Evidence from Panel Data Analysis. *International Journal of Financial Studies Vol. 6, No. 13*.
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Santika, R. B., & Sudiyatno, B. (2011). Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan Vol. 3 No. 2*, 172 - 182.
- Silalahi, E. (2008). Determinan Volume Perdagangan Obligasi: Studi Pada Obligasi Yang Telah Terdaftar Dan Diperdagangkan di Pasar Obligasi Indonesia Periode Tahun 2003- 2006 . *Medika Unika Vol. 20 No. 73*, 335-346.
- Singh, A. (1995). Corporate financial patterns in industrializing economies: A comparative international study. *International Finance Corporation Technical Paper No. 2 IFC Washington DC*.
- Singh, A., & Hamid, J. (1992). Corporate financial structures in developing countries. *International Finance Corporation Technical Paper No.1 IFC Washington DC*.
- Subramanyam, K., & Wild, J. J. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat. Penerjemah: Dewi Yanti.
- Sugiarto. (2009). *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sukanto, E. (2009). Pengaruh Suku Bunga Deposito, Kurs Rupiah-USD, Tingkat Inflasi, IHSG, Volume Transaksi Terhadap Obligasi Pemerintah RI (SUN). *Jurnal Fokus Ekonomi Vol. 4 No. 2*, 9-23.
- Suliyanto. (2009). *Metode Riset Bisnis*. Yogyakarta: ANDI.
- Sunariyah. (2006). *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Edisi kelima*. Yogyakarta: UPP.
- Syaifudin, A. (2015). *Pengaruh Price, Rating, Yield, SBIS dan GDP Terhadap Permintaan Sukuk Korporasi Pada Pasar Modal di Indonesia*. Skripsi. Yogyakarta: Fakultas Syari'ah Dan Hukum Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Tarlan, Shefa. (2016). *Analisis Volatilitas dan VAR Pada Sukuk Indonesia dengan Menggunakan Model ARCH/GARCH (Studi Empiris Pada Tiga Indeks Sukuk Indonesia ISIX, IGSIX, dan ICSIX Periode 2011-2015)*. Skripsi. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah.

- Triwibowo, A. N. (2017). *Pengaruh Faktor Makroekonomi Terhadap Nilai Emisi Sukuk Korporasi di Indonesia Tahun 2007:1-2016:4*. Skripsi. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga .
- Turki, S. F. A. (2014). Capital Structure Determinants of Publicly Listed Companies in Saudi Arabia. *The International Journal of Business and Finance Research* Vol. 8, NO. 2, 53-67.
- Wahid, N. A. (2010). *Sukuk: Memahami & Membedah Obligasi Syariah pada Perbankan Syariah*. Yogyakarta: Ae-Ruzz Media.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (2008). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Edisi Ketiga*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Widianti, I. L. (2015). *Pengaruh Faktor Makro Ekonomi terhadap Pertumbuhan Sukuk Korporasi di Indonesia (Periode 2011-2015)* . Skripsi. Jakarta: Fakultas Syariah dan Hukum UIN Syarif Hidayatullah.
- Wruck, K. H. (1990). *Financial distress, Reorganization, and Organizational Efficiency*. *Journal of Financial Economics* Vol. 27 Issue 2, 419-444.
- Zulganef. (2008). *Metode Penelitian Sosial dan Bisnis*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Zulimar, L. S. (2017). *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Debt To Equity, dan Rating Terhadap Yield to Maturity Sukuk Korporasi Outstanding di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015*. Skripsi. Jakarta: UIN Syarif Hidayatullah.